

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ 45 TAHUN 2011-2017

Eni Puji Estuti

Wachidah Fauziyanti

Prodi Manajemen STIE Semarang

enipuji001@gmail.com

Abstraksi

Return merupakan pendorong orang dalam berinvestasi pada saham. Return dapat diartikan sebagai keuntungan ataupun kerugian investasi saat investor membeli aset finansial. Return yang akan didapatkan investor dalam saham bersifat tidak pasti. Untuk mengetahui secara pasti berapa return saham yang akan datang merupakan sesuatu yang mustahil dilakukan. Banyak faktor yang mempengaruhi return saham diantaranya variabel-variabel makro. Dalam penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh variabel makro yaitu inflasi, PDB, kurs, suku bunga terhadap return saham. Populasi dalam penelitian ini adalah semua anggota yang masuk dalam indeks LQ 45 dari tahun 2011-2017. Dengan teknik purposiv sampling maka didapatkan 20 sampel perusahaan. Metode analisis menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, PDB tidak berpengaruh terhadap *return* saham, kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham dan suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci : return saham, inflasi, PDB, kurs, suku bunga

Abstract

Return is the motivation for investors to place their funds at stock. Returns can be interpreted as investment gains or losses on investment when the investor buy financial assets. Returns that investors will get in stocks are uncertain. To know for certain how many future stock returns are impossible. Many factors that affect stock returns include macro variables. In this study aims to analyze the influence of macro variables namely inflation, GDP, exchange rates, interest rates on stock returns. The population in this study were all members included in the LQ 45 index from 2011-2017. With purposive sampling technique, 20 company samples were obtained. Analysis method using multiple regression. The results of this study indicate that inflation has a positive and significant effect on stock return, GDP is not significant to stock return, exchange rate is negatif and significant to stock return, and interest rate is positif and significant to stock return.

Keywords : stock return, inflation, GNP, exchange rate, interest rate

Pendahuluan

Pasar modal sekarang ini mempunyai peranan yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Pasar modal dapat menjadi alternatif sumber pembiayaan selain bank bagi perusahaan yang membutuhkan dana dalam jumlah yang besar. IPO (*Initial Public Offering*) atau penawaran perdana dapat dilakukan perusahaan jika ingin menawarkan sahamnya kepada publik. Pasar modal Indonesia sekarang ini telah menjadi suatu investasi yang sangat menarik baik bagi investor dalam negeri bahkan luar negeri. Tujuan investasi tentunya adalah mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Dalam saham keuntungan ini dinamakan return saham, dimana return dalam saham terdapat 2 yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan selisih harga pembelian saham dengan harga pada saat penjualan saham. Pendapatan dari *capital gain* ini tentu sangat menarik karena dapat diperoleh investor dalam hitungan detik (setiap saat) dan dapat diperoleh berkali-kali bahkan dalam hitungan harian. Sedangkan dividen merupakan pendapatan yang diperoleh investor dari perusahaan emiten yang sedang laba dan membagikan dividennya kepada pemegang sahamnya.

Pilihan dalam berinvestasi pada saham dapat dilakukan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam jangka pendek seorang investor akan bermain saham (melakukan jual beli saham) dalam setiap saat pada waktu harian, mingguan, bulanan dan maksimal 1 tahun. Investor ini memanfaatkan fluktuasi harga saham yang terjadi setiap saat untuk memperoleh keuntungan dari *capital gain*. Analisis yang digunakan oleh investor dalam melihat pergerakan saham akan dibandingkan dengan data historis. Investor yang termasuk dalam kategori ini disebut trader. Investor juga dapat menanamkan dananya pada saham lebih dari 1 tahun dengan melihat pada fundamental perusahaan. Investasi semacam ini tidak memperhatikan perubahan atau pergerakan harga yang terjadi setiap saat, yang diperhatikan adalah fundamental perusahaan untuk jangka panjang. Seseorang yang membeli saham atau menanamkan dana dalam saham dalam jangka panjang disebut investor.

Return merupakan pendorong orang dalam berinvestasi pada saham. Return dapat diartikan sebagai keuntungan ataupun kerugian investasi saat

investor membeli aset finansial. Return yang akan didapatkan investor dalam saham bersifat tidak pasti. Untuk mengetahui secara pasti berapa return saham yang akan datang merupakan pekerjaan yang mustahil dilakukan. Return investasi hanya bisa diprediksi atau diperkirakan, karena return ini terjadi di masa yang akan datang. Return harapan ini dapat berbeda dengan return yang sesungguhnya diterima investor (Tandelilin, 2010). Chen, Roll, & Ross (1986) yang dikutip dalam Asri (2013) mengemukakan beberapa faktor makro ekonomi yang berpengaruh pada harga saham yaitu perubahan pendapatan negara, perubahan kepercayaan investor, pergeseran yield curve (kurva yang menggambarkan tingkat suku bunga pada beberapa jangka waktu utang).

Masalah Penelitian

Investor dalam berinvestasi pada saham tentu akan melihat harga saham terlebih dahulu, apakah undervalue atau overvalue. *Expected return* dari investor pada saat membeli saham kemungkinan sekali berbeda dengan *realized return* yang diterima di masa yang akan datang. Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham ini tentu sangat beragam. *Capital gain* atau *capital loss* dikategorikan termasuk dalam *return*. Ada beberapa faktor yang dapat menentukan return saham yaitu tingkat bunga jangka pendek, perbedaan antara tingkat suku bunga jangka pendek dan jangka panjang, indeks harga saham, harga minyak, nilai tukar mata uang (Asri, 2013). Sedangkan menurut Brealey, Myers & Marcus (2007) mengemukakan faktor-faktor yang mempengaruhi hampir seluruh perusahaan dan return saham antara lain : perubahan tingkat suku bunga, belanja pemerintah, harga minyak, kurs valas, dan variabel makro yang lain. Faktor-faktor ini akan menjadi pertimbangan investor yang akan berinvestasi pada saham. Dalam penelitian ini akan berfokus pada empat (4) variabel makro ekonomi yaitu inflasi, PDB, suku bunga dan kurs.

Kajian Teoritis

Tandelilin (2010) mengemukakan investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana ataupun sumber daya yang lain yang dilaksanakan saat ini untuk mendapatkan sejumlah besar keuntungan di masa depan. Investor yang membeli sejumlah saham saat ini (t) tentu mempunyai harapan akan mendapat keuntungan dari investasi sahamnya tersebut di waktu yang akan datang ($t+1$). Pilihan seseorang dalam menanamkan dananya pada aset riil seperti emas, tanah, properti maupun aset finansial seperti saham, obligasi dan yang lain merupakan aktivitas yang dilakukan investor dengan tujuan peningkatan nilai dananya.

Analisis fundamental merupakan suatu analisis yang dilakukan investor dalam valuasi saham dengan tujuan menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Analisis fundamental dilaksanakan dengan cara *topdown* (dari atas ke bawah). Analisis ini mencakup 3 tahapan analisis : 1) analisis faktor-faktor makro ekonomi yang akan berpengaruh pada kinerja semua perusahaan, 2) analisis industri, dimana investor menganalisis industri mana yang akan berprospek baik di masa yang akan datang, 3) analisis perusahaan, analisis ini dilakukan dengan menilai sekuritas emiten yang berpeluang menghasilkan profit atau mendatangkan kerugian (Tandelilin, 2010).

Tahap pertama yang dilakukan dalam analisis fundamental adalah analisis ekonomi. Analisis ini sangat penting dilakukan karena ada indikasi yang kuat kecenderungan hubungan antara perubahan lingkungan ekonomi makro dan kinerja dari suatu pasar modal. Pergolakan pada pasar modal akan berhubungan dengan perubahan dari variabel-variabel ekonomi makro. Kemampuan investor dalam menelaah dan memprediksi keadaan ekonomi makro di masa yang akan datang akan sangat bermanfaat sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya sehingga keuntungan yang maksimal dari investasinya dapat diperoleh di masa yang akan datang. Indikator-indikator ekonomi makro ini ada yang dapat berpengaruh positif atau sebaliknya dapat berpengaruh negatif terhadap investasinya. Variabel makro yang perlu dijadikan pertimbangan investasi di antaranya adalah Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat pengangguran, inflasi, tingkat bunga, kurs, defisit anggaran, neraca perdagangan dan lain sebagainya.

Inflasi merupakan suatu proses kenaikan harga barang-barang yang terjadi dalam suatu perekonomian. Inflasi dapat digolongkan menjadi tiga (3) yaitu inflasi rendah, inflasi moderat, dan inflasi serius. Inflasi rendah jika nilai inflasi dibawah 2-3%, inflasi dikatakan moderat jika nilai inflasinya berada diantara 4-10% dan inflasi masuk dalam kategori serius jika angka inflasi mencapai beberapa puluh bahkan mencapai angka ratusan dalam satu tahun (Sukirno, 2004). Suselo, D, dkk (2014) yang dikutip dari Madura (2006) menyatakan bahwa perubahan dalam inflasi akan berdampak pada aktivitas perdagangan internasional.

Penelitian yang dilakukan Kudriyavtsef, A et al., (2014) yang berjudul “*Effect of inflation on nominal and stock returns : a behavioural view*” menunjukkan hasil inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *returns* saham.

Singh, T, et al., (2011) melakukan penelitian dengan judul “*Macroeconomic factors and stock returns : Evidence from Taiwan*”, *Journal of Economics and International Finance*” menunjukkan hasil bahwa inflasi berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan kecil.

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu indikator kondisi perekonomian dalam suatu negara pada periode tertentu. PDB merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh semua unit usaha yang terdapat dalam suatu negara, atau dikatakan sebagai jumlah nilai barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh semua unit ekonomi. Barang dan jasa ini dihasilkan oleh perusahaan yang dimiliki oleh warga negara tersebut atau perusahaan yang dimiliki oleh warga negara asing namun memproduksi dalam negara tersebut (Sukirno, 2011).

Peningkatan PDB dapat diartikan peningkatan penjualan perusahaan karena produksi perusahaan yang juga meningkat. Hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor, sehingga mereka akan yakin dan melakukan pembelian terhadap saham perusahaan, dan hal ini akan menaikkan harga saham perusahaan, meningkatkan *returns* saham investor. Namun, jika yang terjadi sebaliknya, PDB mengalami penurunan, hal ini akan menjadi sinyal investor bahwa perekonomian suatu negara mengalami penurunan, pendapatan perusahaan juga menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Lekobane, S et al., (2015) dengan judul *“Do Macroeconomic Variables Influence Domestic Stock Market Price Behaviour in Emerging Market? A Johansen Cointegration Approach to the Botswana Stock Market”* membuktikan PDB berhubungan positif dengan harga pasar saham.

Penemuan ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hismendi et al., (2013) yang menganalisis pengaruh nilai tukar, SBI, inflasi, dan pertumbuhan PDB terhadap pergerakan IHSG menunjukkan hasil PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Risiko mata uang merupakan risiko yang disebabkan adanya pengaruh perubahan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang negara lain (Halim, 2005). Fabozzi (1999) menyebutkan risiko nilai tukar terhadap mata uang asing akan mengakibatkan perubahan nilai investasi. Kurs didefinisikan sebagai harga dari sebuah mata uang dari suatu negara yang dibandingkan dengan mata uang negara lain. Depresiasi suatu mata uang terhadap mata uang negara lain akan mengakibatkan harga ekspor akan menjadi lebih murah dan impornya menjadi lebih mahal. Sebaliknya apresiasi mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain mengakibatkan harga ekspor menjadi lebih mahal dan harga impor menjadi lebih murah. Hal ini akan berpengaruh terhadap aktivitas emiten, terkait dengan posisi emiten baik sebagai perusahaan importir maupun eksportir.

Penelitian yang dilakukan oleh Kewal, S. S (2012) dengan judul *“Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan pertumbuhan PDB terhadap IHSG”* menunjukkan hasil bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Cankal, Erhan (2015) yang berjudul *“Relationship between stock market returns and macroeconomic variables evidence from Turkey”* menunjukkan hasil bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap return saham.

Suku bunga menurut Fabozzi, Modigliani & Ferri (1999) merupakan harga yang harus dibayar ketika terjadi pertukaran sumber daya sekarang dengan sumber daya di masa depan. Menurut Brigham & Houston (2006) tingkat bunga disebutkan sebagai harga yang harus dibayarkan disebabkan karena adanya peminjaman modal dalam bentuk hutang. Biaya uang atau biaya sewa atas uang

ini di dasari oleh adanya peluang produksi, preferensi waktu konsumsi, inflasi dan risiko.

Perubahan suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang di keluarkan oleh Bank Indonesia sebagai sarana untuk mengendalikan JUB (Jumlah Uang Beredar) di masyarakat tentu akan berdampak juga terhadap emiten di pasar modal. Perubahan suku bunga akan berdampak negatif terhadap harga saham, *ceteris paribus* (Tandelilin, 2010). Artinya jika harga saham menurun dengan adanya peningkatan suku bunga, maka begitu pula *return* saham akan mengalami dampak penurunan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hismendi, dkk (2013) yang menganalisis pengaruh nilai tukar, SBI, inflasi, serta pertumbuhan GDP terhadap pergerakan IHSG di BEI menunjukkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham. Penelitian telah yang dilakukan Lekobane, S & Lekobane, O (2015) yang dilakukan di Botswana menghasilkan penemuan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham.

Metodologi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar di dalam indeks LQ 45 periode Februari 2010 sampai dengan Juli 2017. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria populasi yang dapat menjadi sampel adalah saham emiten yang secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ 45 pada periode Februari 2010 – Juli 2017.

Definisi operasional dari masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Return Saham

Return saham yang dimaksud dalam penelitian ini merupakan *realized return* dari laba atau rugi saat investor menanamkan dananya pada aset saham. Return saham bisa bernilai positif karena adanya kenaikan harga saham atau bernilai negatif karena adanya penurunan harga saham. *Realized return* disini

didapatkan dari mengurangkan harga penutupan saham individual dengan harga penutupan saham pada akhir periode akhir tahun.

$$R_i = \frac{P_{i_t} - P_{i_{t-1}}}{P_{i_{t-1}}}$$

Dimana :

P_t = Harga saham pada t

P_{t-1} = Harga saham pada t-1

2. Inflasi

Tingkat inflasi merupakan perbandingan tingkat inflasi pada tahun ke-t dikurangi dengan tingkat inflasi pada tahun ke-t -1, dibagi dengan tingkat inflasi pada tahun ke-t.

$$\Delta \text{Inflasi} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} \times 100\%$$

3. PDB

PDB dalam penelitian ini merupakan perubahan PDB pada PDB tahun ke-t dibandingkan dengan PDB pada tahun ke-t-1.

$$\Delta \text{PDB} = \frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}} \times 100\%$$

4. Kurs USD/IDR

Yang dimaksud nilai tukar dalam penelitian ini adalah nilai tukar Rupiah per Dollar Amerika yang diukur dengan menggunakan kurs tengah Dollar US terhadap Rupiah periode semesteran.

$$\Delta \text{kurs}_t = \frac{\text{Kurs}_t - \text{Kurs}_{t-1}}{\text{Kurs}_{t-1}} \times 100\%$$

5. Suku Bunga

Suku bunga yang dimaksud disini adalah perubahan suku bunga BI rate yang didapatkan dari perbandingan suku bunga BI rate tahun ke-t dikurangi suku bunga BI rate tahun ke t-1 dibagi dengan suku bunga BI rate tahun ke t-1.

$$\Delta \text{suku bunga BI rate}_t = \frac{\text{BI rate}_t - \text{BI rate}_{t-1}}{\text{BI rate}_{t-1}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan analisis regresi berganda.

Sehingga model persamaannya dapat dirumuskan sebagai berikut :

Return Saham (Y) = β_1 inflasi + β_2 PDB + β_3 Kurs USD/IDR + β_4 suku bunga + e.
Dimana :

Y = Return saham
 $\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
 e = Kesalahan residual

Hasil penelitian dan Pembahasan

Koefisien determinasi ini untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Semakin besar adjusted R square dari suatu variabel independen maka menunjukkan seberapa besar pengaruhnya terhadap variabel dependen. Dari hasil pengujian analisis koefisien determinasi di peroleh hasil sebagai berikut :

Tabel 1
Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.504 ^a	.254	.232	.23490157	1.763

a. Predictors: (Constant), SUKUBUNGA, PDB, INFLASI, KURS

b. Dependent Variable: RETURN

Dari tabel 1 dapat diketahui pada persamaan didapatkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,232. Dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R Square dari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu 23,2%. Nilai 23,2% artinya bahwa variabel-variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 23,2% sedangkan sisanya yaitu 76,8% dijelaskan oleh variabel yang lain.

Uji Asumsi Klasik:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak. Model dikategorikan baik jika model berdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Ghozali (2011) menyebutkan

bahwa data disebut normal jika nilai Z hitung $KS < Z$ tabel (1,96) dengan tingkat probabilitas signifikansi diatas $\alpha = 0,05$.

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		138
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.23144695
Most Extreme Differences	Absolute	.055
	Positive	.046
	Negative	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		.644
Asymp. Sig. (2-tailed)		.801

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa hasil Uji Kolmogorov Smirnov memperoleh hasil 0,644 dengan signifikansi sebesar 0,801 jauh diatas 0,05 yang berarti nilai residual terdistribusi normal. Hal ini berarti asumsi klasik normalitas residual terpenuhi.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 3

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1 (Constant)	.214	.232		.919	.360		
INFLASI	.250	.055	.441	4.532	.000	.592	1.690
PDB	.761	4.123	.014	.185	.854	.946	1.057
KURS	-2.578	.460	-.870	-5.606	.000	.233	4.288
SUKUBUNGA	.544	.226	.368	2.405	.018	.239	4.177

a. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF dari variabel inflasi (x1) sebesar 1,690, variabel PDB (x2) sebesar 1,057, variabel KURS USD/IDR (x3) sebesar 4,288, variabel SUKUBUNGA (x4) sebesar 4,177. Semua variabel independen mempunyai nilai VIF <10, maka dapat disimpulkan bahwa

dalam model regresi tidak terdapat gangguan multikolinearitas untuk variabel independen.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.00782
Cases < Test Value	69
Cases >= Test Value	69
Total Cases	138
Number of Runs	62
Z	-1.367
Asymp. Sig. (2-tailed)	.172

a. Median

Uji Autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Run Test. Dari tabel4 diatas dapat diketahui nilai Z sebesar -1,367 dengan nilai signifikansi sebesar 0,172 lebih besar dari 0,05. Maka dapat dikatakan model terbebas dari gangguan autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.290	.128		2.260	.025
	INFLASI	.040	.030	.144	1.308	.193
	PDB	-1.236	2.275	-.047	-.543	.588
	KURS	-.483	.254	-.334	-1.906	.059
	SUKUBUNGA	.059	.125	.082	.473	.637

a. Dependent Variable: ABS_RES

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser yaitu dengan melakukan regresi nilai absolut dari residual terhadap variabel independen. Hasil yang didapatkan dari uji Glejser dari tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel inflasi, PDB, kurs, suku bunga tidak ada satupun yang mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai absolut residual. Hal ini terlihat dari

probabilitas signifikansinya variabel inflasi (x1) sebesar 0,193, variabel PDB (x2) sebesar 0,588, variabel kurs (x3) sebesar 0,59 dan variabel suku bunga (x4) sebesar 0,637 , semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi diatas 5%. Jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas, dan model layak digunakan dalam uji regresi linear berganda.

Hasil Analisis Regresi

Tabel 6
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.499	4	.625	11.321	.000 ^a
	Residual	7.339	133	.055		
	Total	9.838	137			

a. Predictors: (Constant), SUKUBUNGA, PDB, INFLASI, KURS

b. Dependent Variable: RETURN

Uji signifikansi simultan (uji statistik F) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil dari uji signifikansi simultan dengan ANOVA memperlihatkan nilai F hitung sebesar 11,321 dengan nilai signifikansinya adalah 0,000 yang artinya H₀ dapat ditolak. H_a diterima atau dengan kata lain semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Pada tabel di atas dapat terlihat bahwa secara parsial variabel independen inflasi angka t hitung sebesar $4,532 > t$ tabel ($df = n-k, 138-4=134$) sebesar 1,656 dan angka probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dari variabel inflasi terhadap return saham.

Pada variabel independen PDB secara parsial angka t hitung sebesar $0,185 < t$ tabel 1,656 dengan angka probabilitas sebesar $0,854 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari variabel PDB terhadap *return* saham.

Variabel independen kurs angka t hitung sebesar $-5,606 > t$ tabel 1,656 dengan angka probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ dan dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel kurs berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Variabel independen suku bunga mempunyai angka t hitung sebesar 2,405 $> t$ tabel 1,656 dengan angka signifikansi sebesar $0,018 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh inflasi terhadap *return* saham

Inflasi dapat berpengaruh positif ataupun negatif terhadap pendapatan. Inflasi akan berpengaruh negatif pada pendapatan pada saat kenaikan biaya produksi tidak diimbangi dengan kenaikan pendapatan. Jika pendapatan yang diterima lebih rendah dari pada kenaikan biaya produksi maka akan mengakibatkan penurunan pendapatan. Sebaliknya inflasi dapat juga berpengaruh positif jika kenaikan biaya produksi lebih kecil dari peningkatan pendapatan yang diterima.

Dapat dilihat pada tabel 3 di atas bahwa variabel independen inflasi angka t hitung sebesar $4,532 > t$ tabel ($df = n-k, 138-4=134$) sebesar 1,656 dan angka probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dari variabel inflasi terhadap *return* saham. Dan hipotesis yang pertama yang menyebutkan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Shivaani, MV., et al (2015), Lekobane, K R & Lekobane, O L S (2014) yang menemukan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Inflasi yang berpengaruh positif dan signifikan mengindikasikan bahwa inflasi bukan hanya menjadi sinyal negatif bagi investor, tetapi dapat juga menjadi sinyal positif bagi investor ketika peningkatan pendapatan dapat melebihi dari peningkatan biaya produksi perusahaan. Sehingga perusahaan masih dapat memperoleh keuntungan dan menyebabkan investor tetap yakin untuk menanamkan investasinya pada perusahaan dalam bentuk pembelian saham.

Pemilihan sampel perusahaan yang secara konsisten masuk dalam indeks LQ 45, menyebabkan inflasi tidak berpengaruh negatif terhadap return saham, akan tetapi sebaliknya inflasi berpengaruh positif terhadap return saham. Dikarenakan perusahaan yang masuk dalam daftar indeks LQ 45 merupakan perusahaan-perusahaan besar yang mempunyai laba yang meningkat, sehingga dengan adanya inflasi tidak menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Perusahaan mampu meningkatkan penjualan dan laba sehingga peningkatan biaya produksi tidak menyebabkan penurunan laba.

Pengaruh PDB terhadap *return* saham

Pada tabel 3 di atas terlihat bahwa angka t hitung dari variabel independen PDB sebesar $0,185 < t$ tabel ($df = n-k, 138-4=134$) sebesar 1,656 dan angka probabilitas sebesar $0,854 > 0,05$. Hal ini berarti pada penelitian ini variabel PDB mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. PDB yang mencerminkan tingkat pertumbuhan perekonomian penduduk dari suatu negara dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan keputusan investasinya. Pengaruh positif yang tidak signifikan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan PDB yang mengalami kenaikan dari tahun ke tahun tidak serta merta dijadikan dasar keputusan investasi bagi investor. Investasi pada saham bisa dilakukan setiap saat dalam hari kerja bursa, sedangkan laporan PDB diterbitkan setiap 3 bulan sekali. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah data tahunan, sehingga investor kemungkinan tidak menjadikan PDB sebagai sinyal yang kuat dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kewal, SS (2012) yang meneliti pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan pertumbuhan PDB terhadap IHSG menemukan hasil PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG. Dan sejalan juga dengan hasil penelitian dari Arif, D (2014) dengan teknik regresi berganda yang meneliti pengaruh PDB, JUB, dan BI rate terhadap IHSG.

Pengaruh kurs terhadap *return* saham

Berdasarkan tabel 3 di atas menunjukkan bahwa perubahan kurs USD/IDR mempunyai angka t hitung sebesar $-5,606 > t$ tabel 1,656 dengan angka

signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa variabel independen kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, dan hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kewal, SS (2012) yang menemukan bahwa dari 4 variabel independen yang digunakan hanya kurs yang berpengaruh terhadap IHSG.

Kurs yang merupakan sebagai alat untuk menerjemahkan nilai mata uang suatu negara bila dibandingkan dengan nilai mata uang negara lain, perubahan pada kurs yang terjadi setiap saat ini dijadikan sebagai sinyal investor untuk pengambilan keputusan pembelian atau penjualan sahamnya. Perubahan kurs mata uang USD/IDR dimana setiap kenaikan mata uang dollar Amerika akan membebani perusahaan yang masih mengimpor bahan baku, dan akan menaikkan hutang dalam dollar Amerika bagi perusahaan yang mempunyai kewajiban pembayaran hutang. Perubahan kurs ini akan berdampak pada operasional perusahaan dalam hal produksi dan beban hutang perusahaan. Sehingga perubahan kurs ini layak dijadikan sebagai acuan investor dalam pengambilan keputusannya.

Pengaruh suku bunga terhadap return saham

Berdasarkan tabel 3 diatas dapat terlihat bahwa t hitung dari variabel independen suku bunga sebesar $2,405 > t$ tabel $1,656$ dengan angka signifikansi sebesar $0,018 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham ditolak. Dalam penelitian ini perubahan suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Wiradharma A, M S& Sudjarni, L K (2016) yang meneliti pengaruh suku bunga terhadap return saham pada perusahaan *food & beverage*. Dan juga sejalan dengan hasil penelitian dari Lekobane O.L.S & Lekobane, K.R (2014) yang meneliti pengaruh variabel makro ekonomi terhadap harga saham pada Bursa Efek Botswana dan juga hasil penelitian dari Wibowo, Satrio (2012) yang meneliti pengaruh suku bunga terhadap IHSG. Pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang masuk secara konsisten dari tahun 2011-2017 dalam daftar indeks LQ 45. Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 merupakan perusahaan yang besar dengan tingkat kapitalisasi yang besar, laba yang meningkat. Hal ini menimbulkan

keyakinan bagi investor bahwa perubahan suku bunga tidak akan berpengaruh pada perusahaan, sehingga investor tetap yakin menanamkan dananya pada perusahaan-perusahaan ini.

Hasil ini tidak sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa perubahan suku bunga akan berbanding terbalik dengan harga saham, *ceteris paribus* (Tandelilin, 2010). Yakni jika suku bunga mengalami kenaikan maka akan mengakibatkan menurunnya harga saham dan selanjutnya akan berdampak pada return saham yang menurun. Dan sebaliknya jika tingkat suku bunga mengalami penurunan maka akan berdampak pada meningkatnya harga saham. Hal ini dikarenakan peningkatan suku bunga BI rate (sebagai suku bunga acuan) akan diikuti peningkatan suku bunga pada bank-bank umum, dan ini akan berakibat meningkatnya beban hutang pada perusahaan.

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, PDB tidak berpengaruh terhadap *return* saham, kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dan suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

DAFTAR PUSTAKA

- Tandelilin, Eduardus, 2010, “Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio”, Edisi Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Asri, Marwan, 2013, “Keuangan Keperilakuan”, Cetakan Pertama, Penerbit BPFE Yogyakarta
- Brealey, R. A., et al, 2007, “Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan” Jilid I, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Fabozzi, F.J, 1999, “Manajemen Investasi”, Buku 1, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- F. Brigham, Eugene & F. Houston, Joel, 2006, “Dasar-Dasar Manajemen Keuangan”, Buku 1, Edisi Sepuluh, Penerbit Salemba Empat, Jakarta

- Ghozali Imam, 2011, “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS”, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Halim, Abdul, 2005, “Analisis Investasi”, Edisi Kedua, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Hismendi, 2013, “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GNP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta”, Jurnal Ilmu Ekonomi, Volume 1 No. 2 Mei 2013 (ISSN 2302-0172)
- Kewal, SS, 2012, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan” , Jurnal Economia, Volume 8, Nomor 1
- Kudriyavtsef , A.,et al(2014) “*Effect of inflation on nominal and stock returns : a behaviouurl view*”, Journal of Advanced Studies in Finance, Volume V Issue 1(9) Summer 2014
- Lekobane, K R & Lekobane, OLS, 2014, “*Do Macroeconomic Variables Influence Domestic Stock Market Price Behaviour in Emerging Markets? A Johansen Cointegration Approach to the Botswana Stock Market*”,*Journal of Economics and Behavioral Studies* Vol. 6, No. 5, pp. 363-372, May 2014 (ISSN: 2220-6140)
- Shivaani, MV.,et al, 2015, “Market Risk Exposure : Evidence from Indian”, The IUP Journal of Applied Finance, Vol 21, No. 3
- Singh, Tarika.,et al, 2011, “*Macroeconomic factors and stock returns : Evidence from Taiwan*”, *Journal of Economics and International Finance*, Vol 2(4) pp 217-227
- Sukirno, Sadono, 2009 , “Mikro Ekonomi Teori Pengantar”, Edisi Ketiga, Rajawali Pers, Jakarta
- Sukirno, Sadono, 2011 , “Makro Ekonomi Teori Pengantar”, Edisi Ketiga, Penerbit Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Suselo, Dedi, dkk, 2015, “Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham”, Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM), Vol. 13 No. 1